

中国経済：内需不振が継続、当局は追加景気対策を示唆

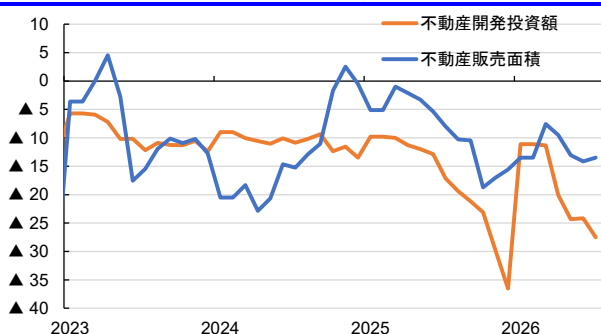
2026年7月の主要指標は、輸出が2桁台の高い伸びを維持した一方、投資や個人消費といった内需の不振が続いた。投資は、半導体など先端分野は好調も、不動産投資の低迷や、地方財政難や台風を受けたインフラ投資の減少などが下押し。消費は、政策効果の一巡や原油高の影響を受けて、自動車や家電を中心に弱い動き。足元の景気減速を受けて、7月末の中共中央政治局会議は、追加的な景気支援策の可能性を示唆。AIなど新興産業の育成やインフラ投資を成長のけん引役と位置づけるとともに、企業への未払い金問題解決やフレキシブルワーカーなどの雇用環境改善にも言及。当局が「経済の二極化」への対応を重視していることが示唆される。

7月の主要指標は内需中心に減速

2026年7月の主要指標は、輸出が2桁台の高い伸びを維持した一方、投資や個人消費といった内需の不振が続いた。投資は、6月から前年比マイナス幅が拡大。半導体を含む通信・電子機器や情報通信サービスなど先端分野は好調だったものの、不動産投資の低迷が続いた上、地方財政難や中国南部に相次いで上陸した台風を受けてインフラ投資が減少、（先端分野以外の）製造業投資も過剰投資抑制や原油高を受けて低調だった。消費（小売販売）は伸びが鈍化。通信機器は高い伸びを示したが、新エネルギー車の購入免税措置半減や消費財買い替え促進策の一巡といった政策要因や原油高の影響を受け、自動車や家電を中心に弱い動きが続いた。こうした内需不振や台風の影響を受けて、工業生産の伸びも鈍化（詳細は後半の「主な指標の動き（2026年7月）」参照）。

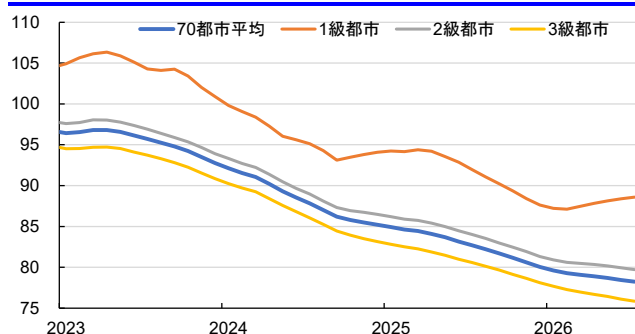
内需不振の主因となっている不動産市場について見ると、不動産開発投資額（6月前年同月比▲24.2%→7月▲27.5%）、不動産販売面積（▲14.2%→▲13.5%）と調整局面が継続（下左図）。70都市住宅価格指数は新築（6月前年同月比▲3.5%→7月▲3.4%）、中古（▲5.6%→▲5.4%）ともにマイナス幅が縮小したものの、下落が続いた。より実勢を反映する中古住宅価格指数を都市別に見ると（下右図）、1級都市（北京・上海・広州・深セン）では購入制限緩和を受けて緩やかに持ち直しているものの（6月前月比+0.3%→7月+0.2%）、2級都市（▲0.3%→▲0.3%）・3級都市（▲0.4%→▲0.4%）といった地方都市では高水準の住宅在庫を背景に下落が継続。

不動産開発投資額・販売面積（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

70都市中古住宅価格指数（2021年1月=100）



（出所）中国国家统计局

（注）1級都市：北京、上海、広州、深センの4大都市。2級都市：杭州、成都など省都レベルの31都市。3級都市：唐山、温州など地級市レベルの35都市。

党中央政治局会議で追加景気対策の可能性を示唆

こうした中、7月30日に年後半の経済政策方針を決定する党中央政治局会議が開催された。景気の現状については、「経済は新たな原動力を得て、構造の最適化が進むという発展動向を示している」としてAIや半導体など新興産業の成長を評価した上で、「同時に、経済運営における困難・試練を高度に重視する」と言及、4～6月期の景気減速を踏まえてやや慎重な見方を示した。さらに、年後半の経済政策方針については、「より積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策を適切に実施し、既存の各政策の効果を十分に発揮させ、実務的で有効な新たな政策を適時に策定・導入し、カウンターシクリカルな調整を強化する」とし、具体的な政策への言及は避けつつも追加的な景気支援策の可能性を示唆した。

1～6月累計の成長率は前年比+4.7%と、政府目標の「+4.5～5%」の範囲内にとどまったが、不動産市場の調整継続を背景に年後半の景気が力強さを欠くとみられる中、目標達成は容易ではない。そのため、必要に応じて追加対策を打つ姿勢を示したと考えられる。当面は、インフラ投資の資金源である地方政府専項債の発行加速や「新型政策性金融ツール」と呼ばれる政策性銀行（政府系金融機関）による8,000億円の金融支援など既に発表済みの政策による対応を進めつつ、下振れが懸念される場合には、金融緩和（預金準備率・政策金利の引き下げ）や地方政府専項債の発行増など追加的な対応を行うとみられる。

消費の自律的回復が見込めない中、景気の下支え役は、先端分野の設備投資やインフラ投資となろう。今回の政治局会議では、様々な分野でAIの導入を進める「AIプラス行動計画」の実施、未来産業・新興産業の発展推進、4月の政治局会議で初めて示された「6つのネットワーク」¹と呼ばれるインフラ投資強化策の推進などに言及があった。なお、消費については、「異なる層の消費ニーズに適応して質の高い供給を拡大し、サービス消費の潜在力を引き出す」とし、消費の重点をモノ消費からコト消費にシフトさせる方針を示した。

4月の党中央政治局会議の内容と比較して、注目すべき変化としては以下2点がある。まず、「企業の未払い金問題を常態的に解決する」との文言が追加されたことである。8月21日の国務院常務会議でも同問題が提起され、地方政府による企業への未払い、さらに大企業による中小企業への未払い問題の是正に注力する方針が示された。2025年6月に「中小企業代金支払保証条例」が施行され、大企業による中小企業への代金支払期限が60日以内とされているものの、未払い問題が残存し、中小企業の資金繰りに悪影響を及ぼしていることが示唆される。

次に、重点対象グループ（大学卒業生・農民工・退役軍人）への雇用支援の拡大、フレキシブルワーカーの権益保障などへの言及が加わったことである。デリバリー配達員や配車サービスの運転手などのフレキシブルワーカーは雇用の受け皿として急増しており、中国新就業形態研究センターによると、2026年に約3億2,000万人と都市部就業者数の4割超をも占める見込みである²。労災保険にあたる職業傷害保障の拡充などを通じ、雇用環境の改善を目指しているとみられる。

このような変化を踏まえると、中国指導部が、「K字型経済」とも形容される経済の二極化への対応を重視していることが示唆される。当面の経済政策運営は、新興産業育成やインフラ投資による成長確保

¹ AI・デジタル化の発展や民生改善に対応するため、水利・新型電力・計算能力・次世代通信・都市地下管・物流の6分野でネットワーク整備を強化。詳細は、2026年6月25日付 Economic Monitor「中国経済：輸出好調も内需は一段と悪化、二極化が顕著に」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3291/>

² 労働政策研究・研修機構「『フレキシブルワーカー』、2026年に3億人を超える見通し」、2026年7月。

を図りながら、中小企業支援や雇用対策を通じて弱い部分に的を絞った政策対応を行っていくことが中心となろう。

主な指標の動き（2026年7月）

PMI（購買担当者指数）

7月の製造業 PMI は 49.2 と 6月（50.3）から悪化、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 5 ヶ月ぶりに下回った（右図）。

主な内訳を見ると、新規受注（6月 51.2→7月 48.5）は悪化、2 ヶ月ぶりに 50 を下回った。内訳項目の新規輸出受注（50.1→49.6）も悪化、2 ヶ月ぶりに 50 を下回った。

需要の低下を受けて生産（51.4→49.9）も悪化、5 ヶ月ぶりに 50 を下回った。国家統計局の説明によると、通信・電子機器や一般機械などは好調だったが、自動車、鉄鋼、非金属などが不調だった。

原油高を受けて 3 月に急上昇した価格指数は、原材料購入価格指数（54.2→53.2）、出荷価格指数（48.2→47.8）と 4 ヶ月連続で低下。原油価格高騰前の 2 月の水準も下回り、価格上昇圧力の弱まりを示唆。

企業規模別では、大企業（50.7→49.5）と中規模企業（50.5→49.7）は悪化、50 を下回った。小規模企業（48.2→47.4）は 50 以下での悪化が続いた。

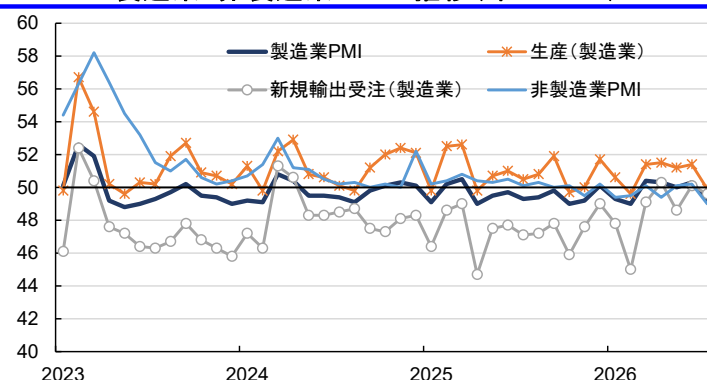
7月の非製造業 PMI は 49.0 と 6月（50.2）から悪化、3 ヶ月ぶりに 50 を下回った。サービス業（50.4→49.3）は悪化。夏季休暇を受けた旅行需要の高まりに伴い、航空輸送、宿泊、文化・スポーツ・娯楽などは好調だったが、金融サービスや卸売などが不調だった。建設業（49.0→47.0）は洪水や猛暑などの悪影響を受け悪化、7 ヶ月連続で 50 を下回った。

輸出（通関統計、米ドルベース）

7月の輸出額（ドルベース）は前年同月比+23.9%と 6月（+27.0%）から伸びが鈍化したものの、2 桁台の高い伸びを維持。当社が公表実額値から試算した季節調整値も、前月比+0.5%と小幅増加。4～6 月期対比では+4.2%となった。

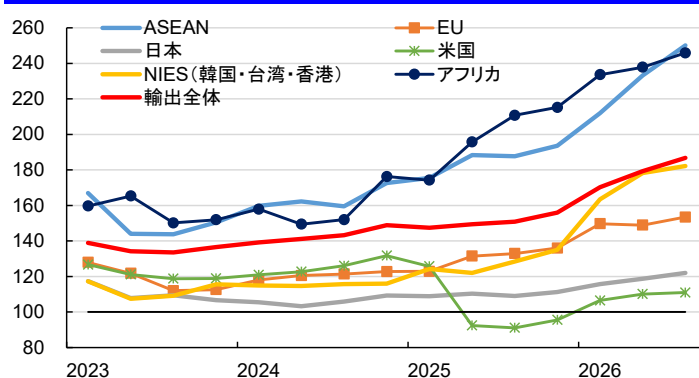
主な仕向け地別に見ると（右図）、ASEAN 向け（4～6 月期+10.0%→7 月³+7.3%）が堅調に推移。集積回路を中心に急増していた NIES（韓国・台湾・香港）向け（+9.0%→+2.3%）は増勢が一服。米国向け（+3.4%→+0.7%）は横ばい圏で推移。一方、EU 向け（▲0.6%→+3.1%）は再び増加に転じ、日本向け（+2.6%→+2.8%）やアフリカ向け（+1.8%→+3.4%）も緩やかに増加。

製造業・非製造業 PMI の推移（中立=50）



（出所）中国国家統計局

仕向け地別の輸出の推移（季節調整値、2019年=100）



（出所）中国海関総署（注）当社試算の季節調整値。直近は2026年7月。

³ 2026年4～6月期平均に対する7月の輸出額の変化。他地域も同様。

主な財別では、集積回路（4～6 月期前期比+28.1%→7 月+9.7%）や PC 部品（+40.1%→+12.9%）は増勢がやや鈍化したものの、高い伸びを維持。ただし、数量ベースでは減少あるいは小幅増にとどまるため（集積回路：▲2.2%→▲1.1%、PC 部品：▲8.7%→+0.2%）、引き続きメモリ価格の高騰が輸出金額を押し上げたと考えられる。自動車（+8.3%→+8.8%）も堅調に推移、国内販売の不振を輸出で補っている模様。衣類（+0.6%→+4.8%）、靴（▲1.9%→+5.9%）、家具（▲1.3%→+5.0%）など軽工業品にも持ち直しの動きがみられた。

社会消費品小売総額（小売販売）

7 月の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同月比+0.6%と、6 月（+1.0%）から伸びが鈍化（右図）。国家统计局公表の前月比も+0.06%と 6 月（+0.35%）から伸びが鈍化。

内訳を見ると、物販（6 月前年同月比+0.9%→7 月+0.5%）は伸びが鈍化。一方、飲食サービス（+1.2%→+1.4%）は伸びを小幅に高めた。

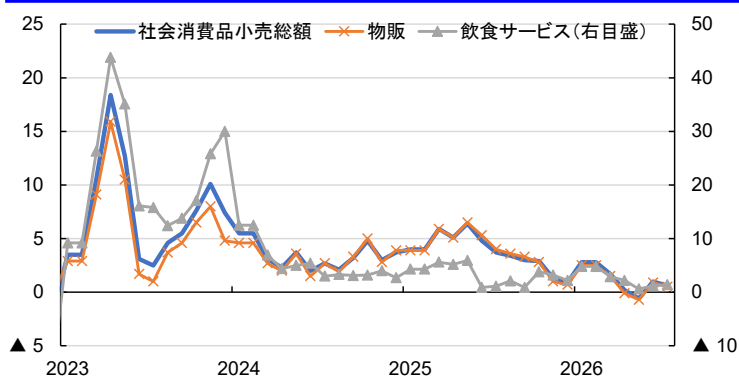
物販を品目別に見ると、小売販売の約 3 割を占める自動車（▲16.1%→▲17.0%）が低迷。2026 年 1 月からの新エネルギー車の車両取得税の免税措置半減（10%免税→5%免税）や原油高を受けたガソリン車需要の減少が影響。消費財買い替え促進策の効果一巡を受けて、家電（▲8.7%→▲1.9%）は 5 ヶ月連続でマイナスの伸び。不動産市場の低迷を背景に、家具（▲6.6%→▲8.8%）や建材（▲10.5%→▲14.2%）のマイナス幅が拡大。貴金属（▲3.4%→▲10.1%）も金価格下落を受けてマイナス幅が拡大。石油製品（▲5.1%→▲7.6%）もマイナス幅が拡大、原油高によるガソリンなどの価格上昇を受けて需要が抑制されている模様。一方、通信機器（+16.5%→+20.4%）は好調だった。買い替え促進策が支えとなったほか、半導体価格上昇を受けたデジタル製品の価格上昇も影響している模様。

なお、中国汽车工业协会によると、7 月の乗用車販売台数（輸出含む）は前年同月比▲0.9%（6 月▲5.3%）、うち約 8 割を占める国内販売台数は▲24.7%（6 月▲26.4%）と大幅減が続いた。当社試算の季節調整値では、7 月は前月比+1.1%（6 月▲2.9%）とプラスに転じたが低い伸びにとどまった。年率では 1,838 万台と 2025 年通年（2,406 万台）を下回った。

固定資産投資（都市部）

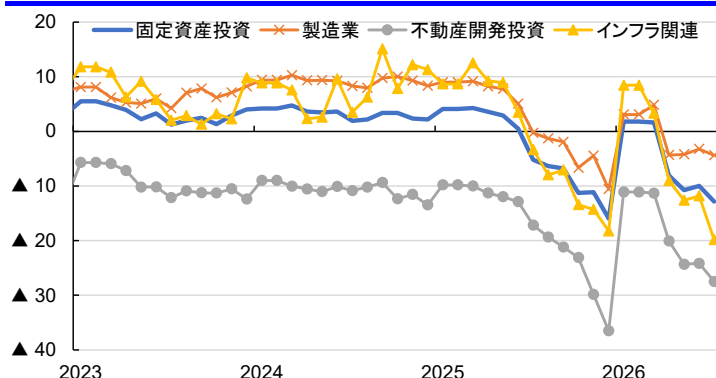
7 月の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は前年同月比▲12.8%と 6 月（▲10.0%）からマイナス幅が拡大（右図）。国家统计局公表の前月比も▲1.42%と 6 月（▲0.6%）からマイナス幅が拡大、5 ヶ月連続でマイナスの伸びとなった。

社会消費品小売総額の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

主な内訳を見ると、全体の約3割を占めるインフラ関連分野⁴（6月前年同月比▲11.8%→7月▲19.8%）はマイナス幅が大幅に拡大、4ヵ月連続でマイナスの伸びとなった。地方財政難や台風が下押し要因となったほか、1～3月に前倒しで行われた投資が一服した。

全体の約4割を占める製造業（▲3.2%→▲4.4%）もマイナス幅が拡大、4ヵ月連続でマイナスの伸び。業種別の内訳をみると、通信・電子機器は2桁台の高い伸びを示したが、自動車、一般機械、専用機械、医薬、食品、鉄鋼など幅広い業種でマイナスの伸びが続いた。過剰投資抑制の動きが影響した模様。原油高の影響を受けやすい化学（▲8.2%→▲12.2%）、化学繊維（▲8.9%→▲30.2%）、ゴム・プラスチック製品（▲11.2%→▲9.4%）もマイナスの伸びが継続。

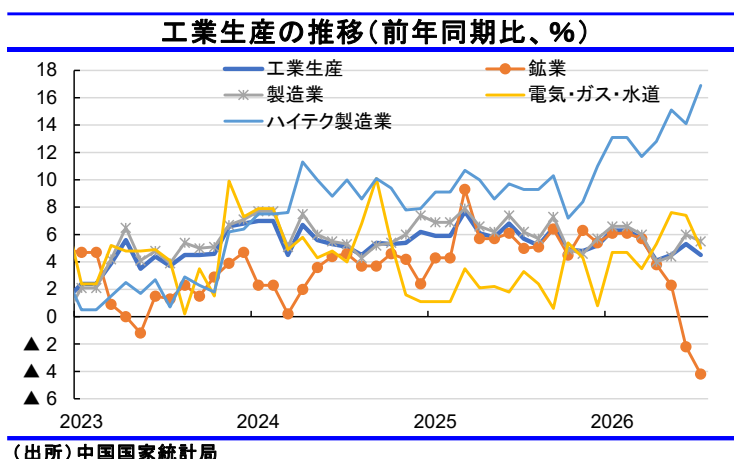
全体の約1割を占める不動産開発投資（▲24.2%→▲27.5%）もマイナス幅が拡大。当社試算の季節調整値を見ると、新規着工面積、施工面積、竣工面積いずれも前月から減少。

工業生産

7月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+4.5%と6月（+5.3%）から伸びが鈍化（右図）。国家統計局公表の前月比も+0.11%と6月（+0.76%）から鈍化。内需不振に加えて、台風も影響した模様。

産業別にみると、製造業（6月前年同月比+6.0%→7月+5.5%）、電気・ガス・水道（+7.4%→+5.0%）は伸びが鈍化。鉱業（▲2.2%→▲4.2%）はマイナス幅が拡大。5月下旬に山西省で発生した炭鉱事故を受け、多くの炭鉱が安全点検のため操業を一時停止したことが影響した。

製造業を業種別にみると、好調な輸出を受けて通信・電子機器などのハイテク製造業⁵（+14.1%→+16.9%）が伸びを高めた。自動車（+8.7%→+8.7%）も輸出向けの生産が追い風となり高い伸びを維持した。一方、原油高の影響を受けて、化学（▲0.1%→▲1.2%）はマイナス幅が拡大。不動産開発投資やインフラ投資の減少を受けて、鉄鋼（+3.3%→+0.3%）、非金属（▲2.3%→▲3.3%）、非鉄金属（▲3.8%→▲2.5%）も低調。



⁴ 鉄道輸送、道路輸送、水利・環境・公共施設管理、電気・ガス・水道の合計。当社推計。

⁵ 医薬品、航空・宇宙機器、電子・通信機器、コンピュータ・事務機器、医療機器・計装機器、情報化学品製造業。

消費者物価指数

7月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比＋0.5%（6月＋1.0%）と2ヵ月連続で伸びが鈍化（右図）。前月比は▲0.1%（6月▲0.3%）と3ヵ月連続でマイナス。

内訳を見ると、交通・通信（6月前年同月比＋4.1%→7月＋0.4%）の伸びが大幅に鈍化。原油価格の上昇一服を受けた車両用燃料（＋15.3%→＋0.8%）の伸び鈍化を反映。一方、AI関連需要の高まりとそれに伴うメモリ価格高騰を受け、携帯電話やタブレットなどの通信機器（＋7.6%→＋8.3%）は6ヵ月連続で伸びを高め、過去最高の伸びとなった。食品（▲1.6%→▲1.5%）は2ヵ月連続でマイナス幅が縮小。豚肉（▲15.9%→▲13.3%）は2ヵ月連続でマイナス幅が縮小、備蓄用冷凍豚肉の買い入れや飼育頭数目標の引き下げなど価格下落抑止策の効果が現れ始めた模様。野菜（▲0.3%→▲0.3%）は小幅な下落が続いた。

物価の基調を示すコアCPI（食品・エネルギーを除く総合）は、前年同月比＋0.9%（6月＋1.0%）と3ヵ月連続で伸びが鈍化。コアCPIの前月比は＋0.3%と6月（▲0.1%）からプラスに転化。

生産者物価指数

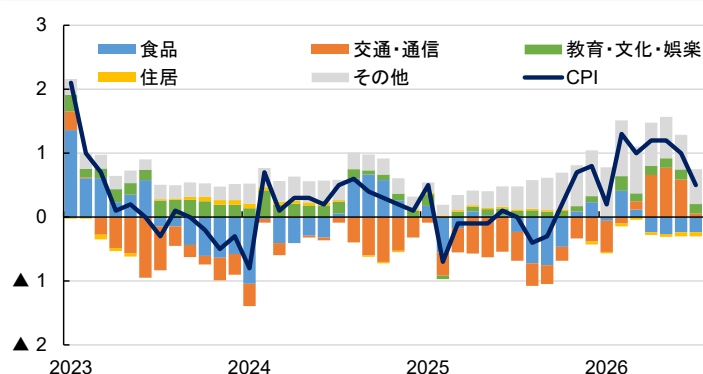
7月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比＋3.5%と6月（＋4.1%）から伸びが鈍化（右図）。前月比は▲0.7%と6月（▲0.3%）からマイナス幅が拡大。

川上の生産財（6月前年同月比＋5.5%→7月＋4.8%）は伸びが鈍化。一方、川下の消費財（▲0.9%→▲0.8%）はマイナス幅が小幅に縮小。

生産財は、原油価格の上昇一服を受けて、石油・天然ガス採掘（＋16.8%→＋3.2%）、石油・石炭加工（＋16.7%→＋8.2%）、化学（＋11.3%→＋9.1%）の伸びが鈍化。一方、夏場の電力需要の高まりと一部炭鉱での安全点検による供給制約（P.6参照）を受けて、石炭採掘（＋20.6%→＋27.1%）が6月に続き大幅上昇となった。不動産投資やインフラ投資の減少を受けて、鉄鋼（＋3.1%→＋2.7%）は伸びが鈍化、非金属（▲4.4%→▲3.9%）もマイナス圏の推移が続いた。

消費財は、耐久財（＋0.1%→＋0.4%）が通信機器価格の高まりなどを受けて伸びを小幅に高めた。他方、衣類（▲1.0%→▲1.1%）はマイナス幅が小幅に拡大。食品（▲2.1%→▲2.1%）や日用品（▲1.0%→▲1.0%）は6月と同じ伸びにとどまった。

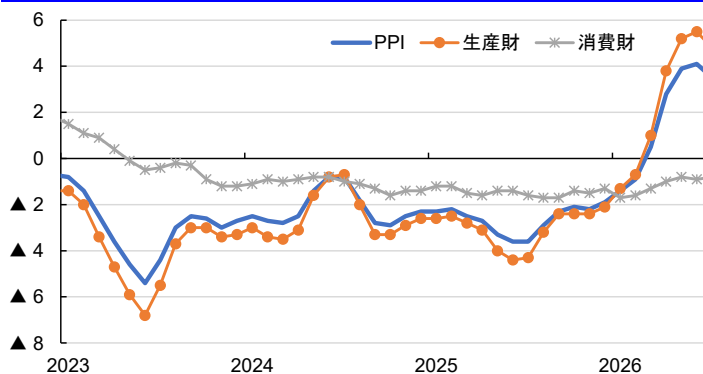
消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



（出所）中国国家统计局

（注）2023～25年のウエイトは当社推計、26年は公表値。

生産者物価指数の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家统计局

人民元対ドル相場

人民元の対米ドル相場は、一段と元高が進展。

背景には、①米国の早期利上げ観測の後退や米財務省による国債買い入れ増額などを受けた米ドル安、②好調な輸出を受けた元買い需要の高まりがある。足元 8 月 21 日の終値は 1 ドル＝6.721 元と、約 3 年半ぶりの高値を付けた。

中国人民銀行による基準値は、前日終値対比で元安方向の設定が続いており、当局は過度な元高の抑制を図っている模様。

人民元相場の推移(元/米ドル)

(出所) 中国外貨取引センター